Postbus 75283, 1070 AG AMSTERDAM

Amsterdam,
10 september 2013

Bezoekadres
Gustav Mahlerplein 3
1082 MS AMSTERDAM

Telefoon
020-6049160

Bijlage(n)
-

De Minister voor Wonen en Rijksdienst drs. S.A. Blok
Postbus 20011
2500 EA Den Haag

Ons kenmerk
-

Uw kenmerk
-

Internet

E-mail
tjerk.kroes@apg.nl

Onderwerp: **Aanbieding rapport Commissie AFW**

Zeer geachte heer Blok,

Inleiding
Namens de Commissie 'Alternatieve Financieringsarrangementen Woningmarkt' bied ik u bijgaand het definitieve rapport van de Commissie aan. Vertrekpunt voor de Commissie vormde het voorstel van verkenner Van Dijkhuizen voor het oprichten van een 'Nederlandse Hypotheek Instelling' (NHI) die zich zou moeten financieren via de uitgifte van 'Nederlandse Hypotheek Obligaties' (NHOs).

Samengevat adviseert de Commissie AFW het kabinet de verdere uitwerking en operationalisering van de NHI in handen te stellen van een kwartiermaker, dit alles met als doel om de dynamiek op de hypotheekmarkt te vergroten en de *funding gap* op de hypotheekmarkt terug te dringen. Drie zaken verdienen bij de verdere uitwerking van de voorstellen nauwkeurige aandacht. Dat is ten eerste de risicoblootstelling van de NHI in samenhang met de hoogte van de premies die de NHI aan deelnemers in rekening zal gaan brengen. Ten tweede speelt rond de NHI de Europeesrechtelijke dimensie. Ten slotte is het wenselijk de NHI te voorzien van privaat eigen vermogen.

Risico-aspecten van de NHI
In de afgelopen maanden is door KPMG een onafhankelijke analyse uitgevoerd van het eventuele restrisico voor de Nederlandse Staat bij oprichting van de NHI. Deze analyse van KPMG, afgerond op 10 september jl., is toegevoegd aan het rapport van de Commissie. Specifiek is aan KPMG gevraagd om het restrisico van de Staat te kwantificeren, inclusief de effecten van mogelijke mitigerende maatregelen. Tevens is gevraagd een indicatie en een methodiek aan te dragen voor het bepalen van de kostendekkende premie die de Staat zou moeten heffen voor deelname aan de NHI. Het onderhavige risico betreft vooral het zogeheten 'herfinancieringsrisico' dat de Staat loopt op het moment dat één (of meerdere) van de deelnemende financiële instellingen failliet gaat. In dat geval dient de Nederlandse Staat op enig moment de door de NHI uitgegeven obligaties af te lossen op basis van de onderliggende hypotheken die aan de NHI zijn overgedragen en/of verpand. Verliezen die in zulke situaties kunnen ontstaan door extra of door verminderde aflossingen in combinatie met een dalende of stijgende marktrente, zullen voor zo ver mogelijk door de NHI moeten worden opgevangen. Pas als ook de NHI de verliezen niet kan dragen, wordt de garantie ingeroepen en is de schade voor rekening van de Staat.

APG Algemene Pensioen Groep N.V. is gevestigd te Heerlen en is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel Limburg onder nummer 14099617.

De berekeningen van KPMG tonen aan dat in zeer extreme scenario's verliezen voor de Staat mogelijk zijn. Tegelijkertijd zijn er diverse strategieën beschikbaar om deze verliezen te mitigeren. Het effect van deze strategieën is afhankelijk van het scenario dat zich voordoet. Zo kan de NHI in geval van faillissement van een deelnemende financiële instelling de hypotheekportefeuille (laten) uitwinnen/uitponden in plaats van deze direct (tegen verlies) te verkopen. Een andere mogelijkheid is dat het renterisico en het liquiditeitsrisico voor de Staat worden teruggebracht door naast zogeheten *bullet*-obligaties ook schuldpapier uit te geven met een variabele rente waarvan de aflossingen gelijke tred houden met de aflossingen op de onderliggende hypotheken.

De beslissing over de feitelijke inzet van (een mix van) mitigerende maatregelen ligt uiteraard bij de NHI. Het gaat daarbij om maatwerk dat telkens afhangt van de specifieke situatie waarin de NHI verkeert. De NHI zal zich dan ook voortdurend van zijn risico-positie moeten vergewissen, waarbij vervolgens een toezichthouder de gemaakte risicoanalyses zal moeten toetsen. Dit impliceert overigens dat de NHI niet alleen een doorgeefluik wordt: er zal technische expertise nodig zijn om de risico's binnen de gestelde maximale exposure te beheersen. Gegeven de beschikbaarheid van effectieve risicomitigeringsstrategieën, lijkt een werkbare aanpak te zijn om aan de NHI een maximaal toegestane risico-exposure op te leggen, en handhaving van deze randvoorwaarde door een toezichthouder te laten toetsen. Mits ingebed in een transparant kader wat betreft zowel risicoblootstelling als toezicht daarop, lijkt adequaat risicomanagement derhalve mogelijk.

Aan KPMG is ook gevraagd welke premies de NHI aan deelnemers in rekening zou moeten brengen. Deze premies zouden een kostendekkende vergoeding moeten vormen voor het risico dat de NHI, en uiteindelijk dus de overheid, overneemt van de deelnemende woningfinanciers. Lastig daarbij is echter dat er voor een exacte berekening van dat risico, een becijfering nodig is van de kans op verschillende rentestanden, van de kans op faillissementen van deelnemende instellingen en van de kans op schokken in het aflossingsgedrag. Alleen al de eerste component, de rente, valt nauwelijks in traditionele kansverdelingen te vangen, waarmee precisie in de berekening uiterst lastig wordt. Wel kunnen indicatieve risicopremies worden berekend als de kans op (de combinatie van) een renteschok, een faillissement en een schok in het aflossingsgedrag als gegeven worden verondersteld. Door aldus uit te gaan van een (onwaarschijnlijk) grote kans op een "staartscenario", kan een indruk worden verkregen van de bovengrenzen van de te berekenen premies. Een eerste becijfering langs deze lijn is bijgesloten in het rapport; deze geeft aan dat de verkeringspremie maximaal enkele basispunten bedraagt en daarmee naar het zich laat aanzien te verenigen valt met de gekozen vormgeving. Dat alles neemt niet weg dat hier zonder meer nog nadere uitwerking nodig is.

De Europeesrechtelijke dimensie
In de afgelopen weken heeft voorts informeel overleg met de Europese Commissie plaatsgevonden over Europeesrechtelijke aspecten die met de oprichting van de NHI gepaard kunnen gaan. Uit dat overleg is gebleken dat verder overleg met de Europese Commissie noodzakelijk en nuttig is teneinde vast te stellen hoe de NHI kan worden vormgegeven binnen de kaders van de Europese regelgeving. Op basis van een eerste juridische analyse blijken diverse vruchtbare routes mogelijk waarlangs kan worden geprobeerd Europese goedkeuring te verkrijgen.

Privaat eigen vermogen NHI
Een private buffer in de NHI is enerzijds gewenst om de eerste kredietrisico's en liquiditeitsrisico's op te kunnen vangen zonder dat een beroep hoeft te worden gedaan op de achtervangfunctie van de Staat. Anderzijds zorgt een private buffer in de NHI er voor dat deze niet hoeft te worden gerekend tot de 'sector overheid'. Het ligt hierbij voor de hand om de buffer primair te vormen door accumulatie van premies, die betaald worden door deelnemende woningfinanciers. Om ook op korte termijn in een buffer te voorzien ligt voor de hand om na te gaan of, en zo ja onder welke voorwaarden, institutionele

beleggers gezamenlijk bereid zouden zijn om kapitaal ter beschikking te stellen, bijvoorbeeld in de vorm van achtergestelde leningen.

Slot
Ten slotte maak ik van deze gelegenheid gebruik om het kabinet te adviseren zoveel als mogelijk en verantwoord is, de vaart in het proces te houden. Dit zou concreet betekenen dat u overgaat tot de benoeming van een kwartiermaker die de openstaande punten ten aanzien van zowel de NHI als de voorgenomen 'Nederlandse investeringsinstelling' (NII) nader kan invullen en die ook mandaat krijgt om definitieve afspraken te maken met de betrokken partijen om de voorbereidingen betreffende de NHI in een volgende, meer op operationalisering gerichte, fase te brengen. De komst van de NHI - mits op een adequate manier ingebed in het licht van de risico's voor de Staat - kan immers een belangrijke schakel blijken in het herstel van de woningmarkt en kan mogelijk zelfs in bredere zin een bijdrage leveren aan herstel van vertrouwen in de Nederlandse economie.

Hoogachtend,

Dr. T.R.P.J. Kroes,
Voorzitter Commissie 'Alternatieve Financieringsarrangementen Woningmarkt'

Bijlagen:
- Rapport Commissie 'Alternatieve Financieringsarrangementen Woningmarkt'
- Rapport KMPG 'Nederlandse Hypotheek Instelling'